

# ביטוח ופיננסים

www.inf.org.il

גיליון מס' 739 ◀ 16 במאי 2019

**נשיא הלשכה בכנס נשים בביטוח:**

## "בימים הקרובים תצא הודעה מתקנת של הרשות בנושא החזר עמלה בביטול פוליסה"

בכנס, שנערך היום בכפר המכבייה, לקחו חלק יותר מ-420 משתתפות שנהנו

מהרצאות מעשירות והופעות • יו"ר הוועדה להעצמה נשית בלשכה: "אנחנו כאן כדי

לשנות ולהוביל שינוי חברתי ומקצועי בחברה, במשק ובענף הביטוח" < עמ' 2-4



### חשוב שתדעו

האקטואר רועי פולניצר עם המדריך: כך תחשבו את שווי של תיק ביטוח הרכב < עמ' 17

### שפה משותפת

המו"מ בין הלשכה לרשות הביא לקץ הקשיים בהמצאת אישורי הביטוח • הפלטפורמה האחידה תיכנס לתוקף בדצמבר הקרוב < עמ' 9

### עתיד מקצועי

לבקשת ועדת הצעירים: מפגש שו"ת מיוחד של סוכנים צעירים עם הממונה על שוק ההון יערך ב-29 במאי < עמ' 6

# כך תחשבו את שווי של תיק ביטוח הרכב

שיטת תזרימי הדיבידנד העתידיים היא אחת השיטות המקובלות להערכת שווי תיק ביטוח האקטואר רועי פולניצר מסביר כיצד יש לבצע את החישוב



2018	2017	2016	2015	2014	באלפי ₪
74	212	24	148	100	רווח לפני מס רכב חובה
116	106	8	-13	36	רווח לפני מס רכב רכוש
189	317	33	135	136	רווח לפני מס תיק רכב

שנייה ברווח לפני מס הממוצע של חמש השנים האחרונות כאומדן סביר לרווח המייצג של התיק. להלן התפלגות הרווח לפני מס מתיק ביטוח הרכב המוערך לשנים 2014-2018:

**שיעור מס** - 23%, בהתאם לשיעור המס הרלוונטי על חברה בישראל.  
**שיעור הירון** - אמדתי את שיעור ההיוון הריאלי של תיק הביטוח בכ-18.33% על פי הפרמטרים הבאים: **שיעור הריבית חסרת הסיכון (Rf)** - בהתאם לנתוני Intrinsic Value אמדתי את שיעור הריבית הריאלית חסרת הסיכון ארוכת הטווח בישראל למועד הערכת השווי בכ-1.87%; **כמות הסיכון (β)** - בהתאם לנתוני o.k Dekel & co אמדתי את כמות הסיכון הראויה לתיק ביטוח הרכב (חובה ורכוש כמכלול) כי-1.60; **מחיר הסיכון (Rf-Rm)** - בהתאם למחקר של Damodaran 2019 אמדתי את מחיר הסיכון לתיק ביטוח בישראל כי-6.94%; **שיעור תשואה נוסף (SSP)** - בהתאם לנתוני למחקר של Duff & Phelps 2018 אמדתי את שיעור התשואה הנוסף הנדרש על תיק הביטוח שבדוגמה בכ-5.37%.

מחישובי עולה כי שווי תיק ביטוח הרכב המוערך נאמד בטווח של כ-680-755 אלפי שקלים חדשים (בתוחלת כ-718 אלפי שקלים). למרות האמור לעיל, ולשם בחינת סבירות חישובי, שבתי ובהנתי את שווי תיק ביטוח הרכב שבדוגמה באמצעות שימוש ברווח לפני מס העדכני ביותר כאומדן לרווח השנתי המייצג של התיק.

מבדיקת הסבירות שערכתי לעיל עולה כי הסטייה בין השווי הנגזר מאמצע הטווח שקיבלתי בתחילה (718 אלפי שקלים) לבין השווי האינדוקטיבי (795 אלפי שקלים) נמצאה כסבירה (סטייה של פחות מ-20%).

הכותב הינו בעלים ואקטואר ראשי של פירמת ייעוץ המספקת שירותים אקטואריים והערכות שווי של תאגידים, נכסים בלתי מוחשיים ומכשירים פיננסים מורכבים

בהתאם לכך, מוערך שווי תיק הביטוח באמצעות היוון תזרימי הדיבידנד העתידיים, שהינם הרווחים לפני מס, אשר צפוי כי תיק הביטוח יפיק בעתיד. תזרימי הדיבידנד העתידיים מהוונים במחיר הון המשקף את הסיכון הגלום בפעילות תיק הביטוח ואת הסיכון הפיננסי

## שווי תיק הביטוח מוערך באמצעות היוון תזרימי הדיבידנד העתידיים, שהינם הרווחים לפני מס, אשר צפוי כי תיק הביטוח יפיק בעתיד

הגלום בהשקעה בו, ומבטא את התשואה אשר משקיע סביר היה מצפה לקבל מהשקעה בעלת סיכון דומה.

### אומדן סביר לרווח

לקחתי תיק ביטוח רכב (חובה ורכוש) וחישבתי את שווי ליום ה-31 בדצמבר 2018 על ידי היוון אינסופי (באמצעות נוסחת גורדון) של הרווח המייצג של תיק הביטוח המוערך. היות ואני מעוניין לקבל טווח של שוויים ולא שווי בודד, אז פעם אחת אני אשתמש ברווח לפני מס הממוצע של שלוש השנים האחרונות, ופעם

מאמר זה אנסה לתת להציג לקורא שיטה פשוטה להערכת שווי תיק ביטוח רכב (חובה ורכוש). באומרי תיק ביטוח רכב, כוונתי לתיק המורכב הן מפוליסות רכב חובה (המספקות כיסוי לגוף לנהג הרכב, לנוסעים ברכב ולהולכי רגל כתוצאה משימוש ברכב מנועי בהתאם לחוק הפל"ר (1975), והן מפוליסות רכב רכוש (המספקות כיסוי נזקי רכוש הנגרמים לבעל רכב המבוטח כתוצאה מתאונה ו/או גניבה ו/או חבות בעל הרכב המבוטח או הנהג לנזק רכוש שנגרם לצד שלישי בתאונה). אחת השיטות המקובלות להערכת שווי תיק ביטוח בכלל, ותיק ביטוח רכב בפרט, הינה שיטת תזרימי הדיבידנד העתידיים (DDM - Dividend Method Discount). לצורך היוון תזרימי הדיבידנד הריאליים של תיק ביטוח רכב יש לעשות שימוש בשיעור היוון ריאלי המשקף את ערך הזמן של הכסף ואת הסיכונים הספציפיים הגלומים בתיק הביטוח. מקובל לאמוד את שיעור ההיוון לפי שיעור התשואה הנדרש על ידי משקיע סביר באמצעות שימוש במודל ה-Modified CAPM, כדלקמן:

$$Ke = Rf + \beta \cdot (RM - RF) + RS$$

כאשר: Ke - הינו שיעור התשואה הנדרש על ידי משקיע סביר; Rf - הינו שיעור הריבית הריאלית חסרת הסיכון ארוכת הטווח; β - כמות הסיכון הסיסטמטי של תיק הביטוח; Rm - מחיר הסיכון הסיסטמטי של תיק הביטוח; Rs - שיעור תשואה נוסף, המשקף סיכונים הספציפיים לתיק הביטוח.

שיטת היוון תזרימי הדיבידנד העתידיים מבוססת על הערכת יכולתו של תיק הביטוח לחלק דיבידנדים למחזיק בו, וזאת בהתבסס על יכולותיו להפיק רווחים עתידיים.

אומדן שווי תיק ביטוח רכב	לפי הרווח הממוצע לפי הרווח הממוצע	ל- 5 שנים	ל- 3 שנים
באלפי ₪	162	180	180
תזרים מזומנים מייצג לפני מס	23%	23%	23%
שיעור המס	18.33%	18.33%	18.33%
שיעור היוון	18.33%	18.33%	18.33%
סה"כ שווי תיק ביטוח רכב	680	755	755